

安粮期货商品研究报告



玉米期货周报（20250120-0124）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2025年1月20日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

研究员：李雨馨

从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

助理研究员：

潘兆敏：从业资格证号：F03064781

初审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

复审：

宋怀兵：从业资格号：F3018519

投资咨询号：Z000129



综述：临近春节 市场购销情绪转淡

| | |
|-------|---|
| 品种： | 玉米 |
| 本周看法： | 期价短期或将继续呈现底部震荡态势，谨慎操作。 |
| 上周看法： | 短线玉米期价震荡偏多，但预计短时间内难以突破前高位置。 |
| 周度建议： | 短期市场暂无趋势性因素推动价格走出长线趋势，因此短期关注期价是否能够有效突破上方 2300 点整数位。 |

逻辑判断：

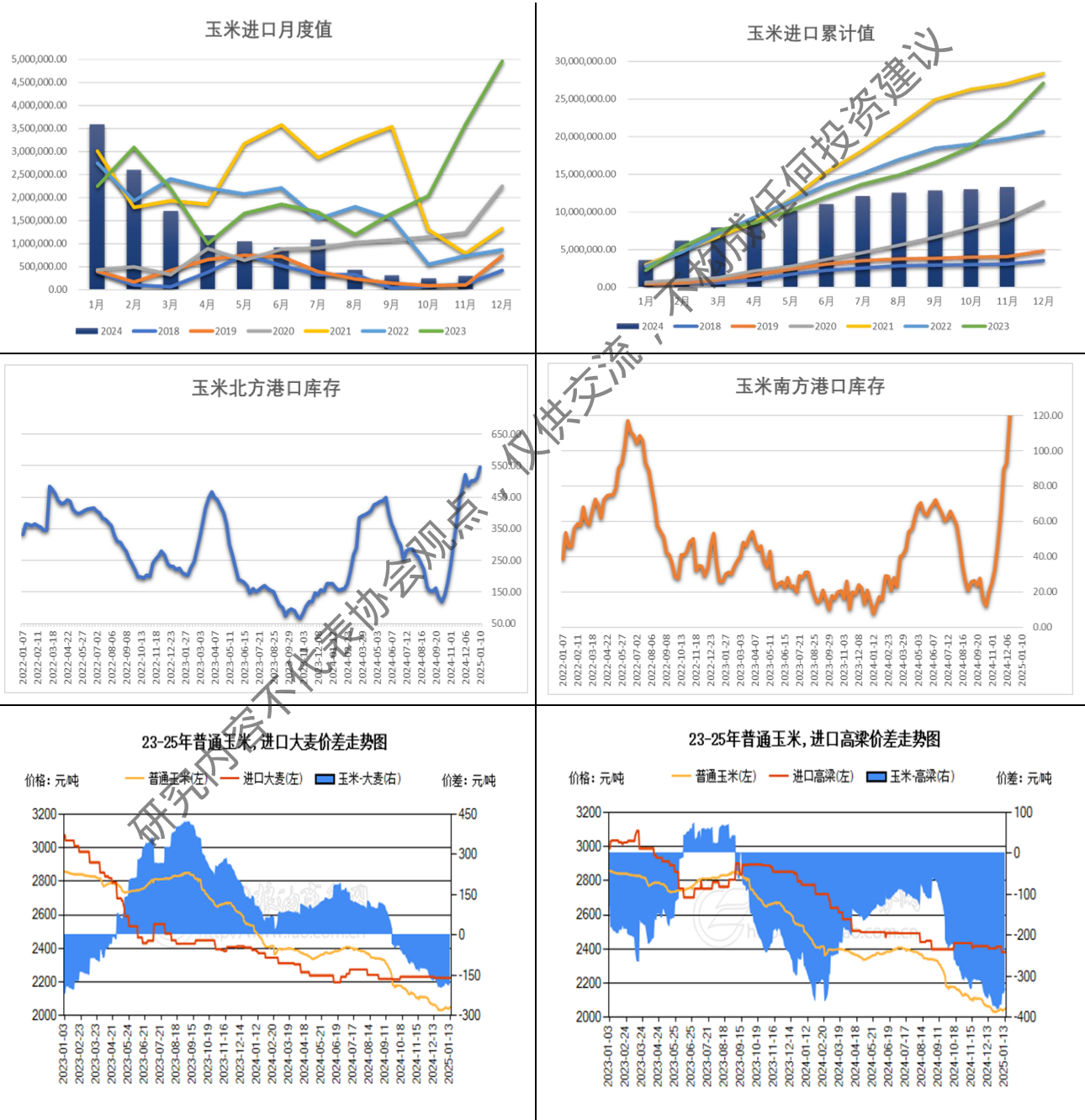
1. 外盘影响：美国农业部公布的 1 月供需报告显示，2024/25 年全球玉米产量、进口量大幅降低，总供应量相较于 2023/24 减少 1685.8 万吨，跌幅达 0.97%。2024/2025 年期末库存量也有所下跌，全球玉米期末库存为 2.9334 亿吨，同比减少 2412.4 万吨（0.76%）；库消比为 20.63%，低于上年的 22.45% 以及 10 年均值 24.72%，也是 2013/14 年度以来的最低库消比。整体报告利好，提振美玉米市场价格；但依照往年供需表来比较，全球玉米供需仍属宽松格局，且当前阶段正处于新粮上市阶段，玉米市场供应端处于阶段性充裕时期，加上近来巴西和阿根廷频繁降雨，提升了下一年度玉米的产量，限制其价格表现。
2. 库存：截至 1 月 17 日，北方港口四港玉米库存共计约 464 万吨，随着下游市场备货进入尾期，北方港口贸易粮走货速度偏慢；广东港口玉米库存 181 万吨，饲料企业采购心态谨慎，询购氛围一般，现货成交清淡，但临近春节提货量有所增加，内贸玉米日均出货在 1.3 万吨。
3. 利润：受期玉米价格底部回升，偏强运行，因此下游加工利润缩水明显但仍可观，但临近春节，市场购销情绪转淡，加工量及库存量有所放缓；而下游生猪消费暂无太大起色，生猪产能去化速度缓慢，生猪存栏仍维持正常保有量之上，后生猪养殖利润虽有提升但幅度较小，利润水平不足以大幅度刺激产能扩张。目前来看，自繁自养利润及外购仔猪养殖利润仍处低位，截止 1 月 17 日，自繁自养利润为 157.32 元/头，外购仔猪养殖利润为 -43.65 元/头。
4. 基差：上周玉米期货主力价格冲高运行，现货价格变化幅度相对较小，因此在上周玉米期现价差拉大，出现无风险期现套利机会。
5. 结构：当前期价结构排列呈现，05 贴水 09，09 升水 01。
6. 技术：从技术面来看，大连玉米期货 5 月合约短线有效地突破 2250 元阻力后，仍有惯性冲高的机会，料会向上寻求突破半年线后进一步冲高 2300 元。在此逐步遇阻后有回抽半年线的压力，届时有效地站稳半年线之后仍会再次向上走强，长线保持看多的观点为主。近期密切地关注能否有效地站稳 2250 元并突破半年线为宜。



一、玉米库存、价格及进口

港口价格：东北粮源入关受阻，南运相对顺畅，贸易囤粮意愿低，走流量集港为主，北方港口晨间集港量相对平稳，到货成本居高，贸易商报价上调，其中锦州港周比上涨 60 元/吨；南方港口玉米库存处于较高水平，中储粮增储消息提振期货盘面上涨，也带动贸易商报价心态趋强，其中蛇口港周比上涨 90-100 元/吨。

进口玉米：根据海关数据显示，2024 年下半年以来，我国玉米进口量持续下降。从累计进口量看，2024 年 1-11 月，我国玉米进口量 1332 万吨，同比减少 39.9%，为 2021 年同期以来最低，比 2021 年同期大幅减少 51%。从月度进口量看，下半年以来，玉米月度进口量连续创下阶段性新低，8 月以来的进口量已连续 4 个月不足 50 万吨，降至近 5 年以来的低位。此外，作为玉米主要替代品的大麦和高粱，也因为地缘冲突及产量变化的问题，进口量预计将较去年同期持平或略减。



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所

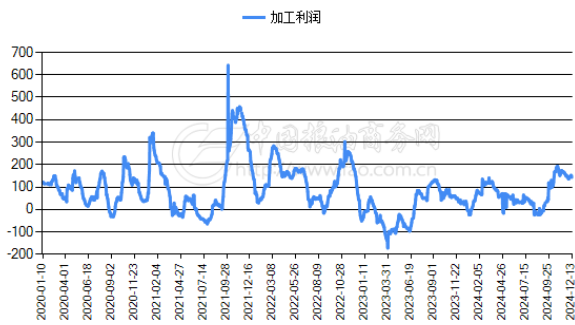


二. 利润

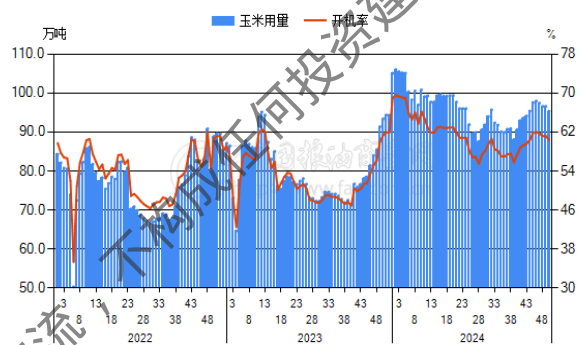
下游淀粉加工利润：近期玉米价格底部回升，偏强运行，因此下游加工利润缩水明显但仍可观，根据粮油商务网数据显示，吉林玉米淀粉对冲副产品利润为 5 元/吨，较上周降低 20 元/吨；山东玉米淀粉对冲副产品利润为 106 元/吨，较上周降低 67 元/吨；本周黑龙江玉米淀粉对冲副产品利润为 8 元/吨，较上周降低 1 元/吨。但临近春节，市场购销情绪转淡，加工量及库存量有所放缓，截至 1 月 17 日当周，全国玉米加工总量为 68.22 万吨，较上周增加 0.69 万吨；周度全国玉米淀粉产量为 34.86 万吨，较上周产量增加 0.19 万吨；周度开机率为 67.39%，较上周升高 0.37%。

下游生猪养殖利润：由于目前生猪产能去化依旧较慢，能繁母猪去库进程缓慢，能繁母猪存栏始终维持市场正常保有量以上，生猪养殖利润虽有提升但幅度较小，利润水平不足以大幅度刺激产能扩张。目前来看，自繁自养利润及外购仔猪养殖利润仍处低位，截止 1 月 17 日，自繁自养利润为 157.32 元/头，外购仔猪养殖利润为-43.65 元/头。

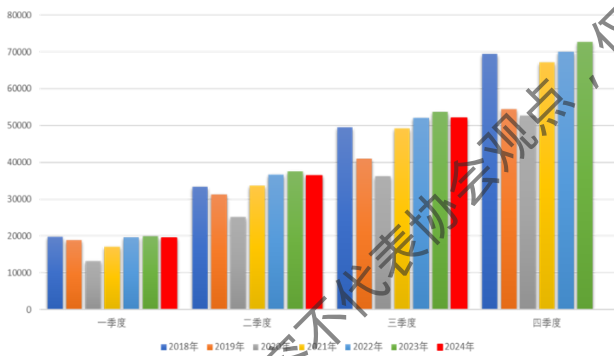
2020-2024年国内玉米淀粉加工利润走势图



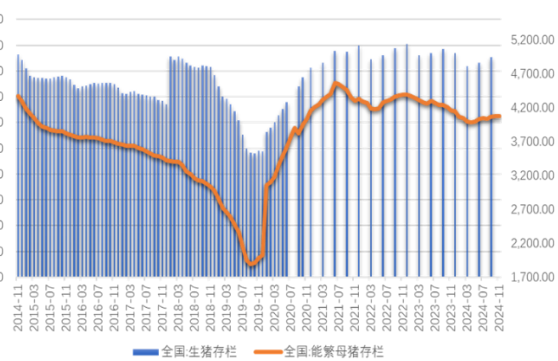
2022-2024年50周国内玉米淀粉企业周度玉米用量与开机率对比



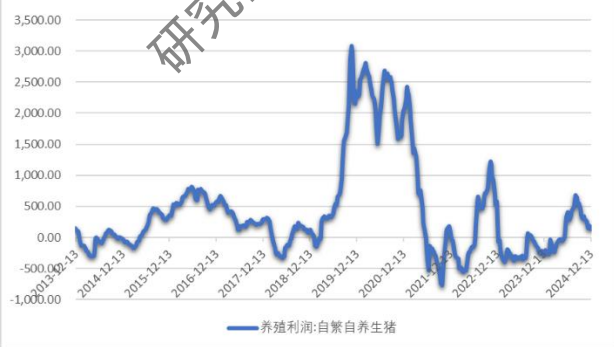
生猪季度出栏量累计值



生猪及能繁母猪存栏



自繁自养生猪养殖利润



自繁自养生猪及外购仔猪养殖利润



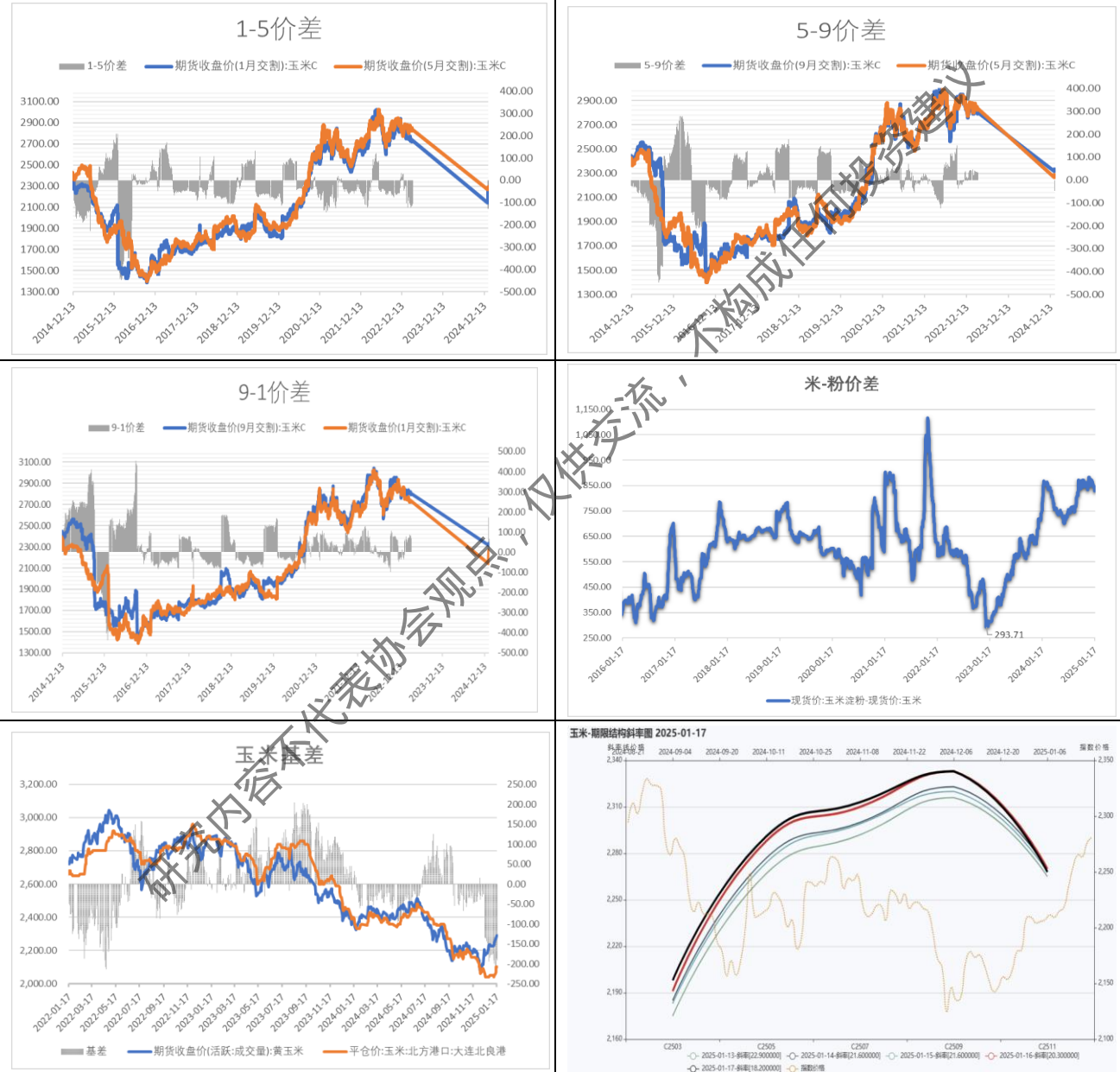
数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所



三、价差及结构

上周，玉米期价呈底部回升态势。从外盘来看，1月USDA供需报告显示，美玉米单产、产量及期末库存大幅下降，市场预估美玉米供应紧张，报告超预期利多美玉米期价；从国内来看，虽气温有所降低，但基层种植户售粮情绪仍较为积极，市场潮粮供应充足，而贸易商缺乏大规模建库的积极性，期价缺乏向上动力；而下游需求稳中向好（生猪存栏持续增长+深加工加工利润尚可），对价格有一定提振作用，但市场多空因素掺杂并存，暂无趋势性因素催动价格；但近期中储粮进一步增加政策收储规模，且进口玉米成本上升，支撑玉米盘面价格上行。

期现结构：当前期价结构排列呈现出，05贴水09，09升水09。



数据来源：同花顺，中国粮油商务网，安粮期货研究所大数据中心



免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

